

52 % vækst i salget år til dato. EBITDA margin på 8,6 %. Guidance for 2018 fastholdes.

- Integrationen af iStone, der blev købt i januar i år og med et slag øgede antallet af medarbejdere og salget med 50 %, forløber hurtigere end ventet. På den korte bane belaster det indtjeningen, idet udgifter til integrationen er rykket frem. Integrationen af årets andet køb - hollandske HiGH Software – forløber også planmæssigt.
- iStone komplementerer Columbus produktmæssigt og åbner nye attraktive lande som markeder samt for e-handelsløsninger. HiGH Software tilføjer et nyt segment med it-løsninger til håndtering af udlejning, hvilket benyttes af maskinleverandører af udstyr, lastbiler og lignende. Væksten og indtjeningen er høj i dette felt.
- Indtjeningen belastes af den hurtigere end forventede integration af iStone og af valutakursmæssig modgang på GBP og RUB. Modsat er der opnået en gevinst på valuta ved korrigeret købspris for iStone. På markedet i Nordamerika har selskabet igangsat en række sparetiltag for at kompensere for nedgang i salget. EBITDA er derfor steget fra 6,6 til 16,9 mio. kr. året til dato på aktiviteterne i Nordamerika.
- Det langsigtede mål for 2020 fastholdes, dvs. en årlig salgsvækst på 3-5 % og en EBITDA-margin på 11 %. Gentaget salg til de samme kunder skal udgøre mindst 25 % af omsætningen. Ideen er at øge EBIT-marginalen og samtidig forbedre stabiliteten.
- For 2018 estimerer vi en stigning i resultat før skat fra 102 til 120 mio. kr. Nettooverskuddet estimeres til 95 mio. kr., hvorved aktien for nærværende handler til en P/E 2018E på 16,7. Det er lavt set i forhold til andre danske it-selskaber som Netcompany og SimCorp. Vores foreløbige estimat for 2019 giver tilsvarende aktien en P/E på 15,4.
- Samlet kan man opgøre kapitaliseringen af Columbus således (mio. kr.): børsværdi 1.583 + nettogæld 109 + udskudt betaling for opkøb mv. 326 = 2.010 mio. kr. Vi estimerer EBIT (2018) til 115 mio. kr. som følge af belastning af markant større afskrivninger. Payback tiden er dermed 17,5 år (2.010/115). Målt på EBITDA er tallet mere normalt med 10,6 år (2.010/190).
- Der meldes ikke om udfordringer i integrationsprocessen, der forløber efter planen. Aktiekursen er faldet 20 % siden vores seneste analyse (generelt er danske aktier faldet i kurs). Vi fastholder derfor vores købsanbefaling på aktien. Risikoen er dog stor henset til årets to store opkøb, selv om der ikke meldes om udfordringer med integrationen. En udvidelse på 50 % er stor.

Aktuel Kurs: 13

Børs: NASDAQ OMX Mid Cap

Markedsværdi: 1.583 mio. DKK

Antal aktier: 121,8 mio. styk

Næste regnskab: Årsregnskab i marts 2019



Anbefaling:

Kort sigt: Køb

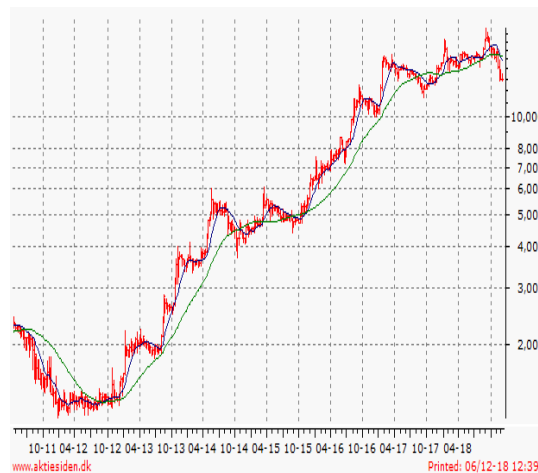
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 13 – 16 (før 16 -18)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 16 – 19 (før 18 - 19)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb d. 29-08-2018 v/ kurs 16,9.

Kursgraf fra 2011 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 18,48/ lav: 13,0

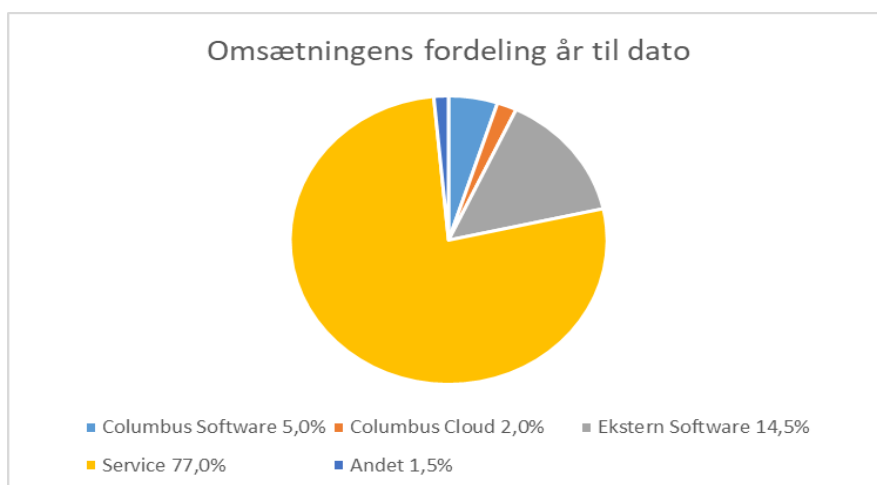
Selskabets forventninger til 2018

Forventningerne til 2018 fastholdes i forbindelse med Q3-regnskabet, dvs. et salg på 2,0 mia. kr., EBITDA på 200 mio. kr. efter 10-15 mio. kr. i integrationsudgifter. Der indgår salg af Columbus Software i niveauet 90 mio. kr. Integrationen af HiGH Software og især iStone har bidraget væsentligt til såvel omsætning som indtjening i Q1-3, hvilket også er forudsætningen for guidance. Samlet udvikler forretningen og integrationen sig i henhold til de udstukne rammer.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Gentagne opkøb har bidraget til at løfte salg og indtjening. Primo januar i år blev forretningen udvidet med ca. 50 % ved købet af svenske iStone og hollandske HiGH Software. Medarbejdertallet er med de seneste opkøb steget fra 1.200 for et år siden til ca. 1.800. Lønudgiften udgjorde pr. 30-09 ca. 59 % af omsætningen.
- Columbus er en international it-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing). Dette virkefelt er blevet markant udvidet efter overtagelsen af iStone og HiGH Software. Førstnævnte er orienteret mod førende svenske industri- og handelsvirksomheder og står stærkt inden for e-handel. HiGH Software udbyder it-løsninger til håndtering af udlejning (rental + leasing). Der er tale om ERP- og CRM-systemer inklusive Cloud-baserede løsninger beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter, der har afgørende betydning i driften for de pågældende erhvervskunder (Business-to-Business).
- Salget fokuserer på egne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser og support. Her er indtjeningen højere end ved salg af løsninger baseret på eksternt udviklet software. Med Columbus Care tilbydes service og support 24/7.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner for det gamle Columbus. Microsoft Dynamics 365 er velegnet til brug for Cloud-løsninger, hvilket Columbus satser offensivt på - og det passer til kundernes behov. Svenskbaseede iStone benytter også flere andre softwareleverandører.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien sikrer høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (ultimo 2017 var der 182 ansatte). Omkostningsmæssigt og operationelt rummer placeringen i Indien store fordele med adgang for kunderne i hele deres normale arbejdstid.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup. Columbus har hidtil været koncentreret om salg i Danmark, Norge, England, Rusland og USA. Med tilkøbene får Sverige fremover stor betydning, ligesom Benelux indgår. Geografisk fordelte salget sig sidste år på Vesteuropa 52 %, Nordamerika 36 % og Østeuropa 12 %. Denne fordeling er blevet styrket i retning af Vesteuropa, der nu står for 69 % af salget, mens andelen i Nordamerika og Østeuropa er 19 hhv. 7 % ud fra år-til-dato tal.



- Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2017 havde selskabet 6.172 aktionærer (2016: 5.969; 2015: 5.646), og der er en høj navnenoteret andel på 96 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo 2017 47,2 % af aktierne og ledelsesgruppen i øvrigt 3,1 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 50 %. Selskabet har et relativt stort warrant incitamentsprogram for de ledende medarbejdere svarende til udstedelse af op til 7,6 mio. aktier (6 % målt i forhold til aktiekapitalen).
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Mid Cap under tickerkoden COLUM.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min. 10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie. Derudover kan bestyrelsen indstille til generalforsamlingen, at der betales ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Guidance for 2018 fastholdes

Traditionen tro udvikler tingene sig som forventet hos Columbus. Integrationen af de i januar i år tilkøbte selskaber iStone og HiGH Software forløber planmæssigt og har udvidet forretningen med 50 %. iStone blev købt med en trinvis overtagelse, og prisen vil blive reguleret i forhold til indtjeningens udvikling med restbetaling i kvoter i 2019 og 2020. Integrationen forløber hurtigere end oprindeligt antaget, hvilket fremrykker udgifterne. Alene i Q3 har integrationsomkostningerne belastet indtjeningen med 14 mio. kr. Det er imidlertid et særdeles positivt element, der jo samtidig vil fremrykke indtægterne som en tidsforskydning og give formodning om et højere afkast end oprindeligt planlagt.

Salget år til dato er vokset med 52 % til 1.382 mio. kr., hvilket primært skyldes de to opkøb. Salg af Columbus Software er vokset med 34 %. Cloud-aktiviteterne er steget til 10 mio. kr., hvilket sker både organisk og via opkøbet. Salg af eksterne software licenser faldt med 25 %, hvilket dog kan forklares ved, at en række store kunder nu køber deres licenser direkte hos udbyderen, men Columbus opretholder dog sit lukrative forretningsben og modtager sin andel af salget via agent fees. Nedgangen på dette punkt skyldes imidlertid også reduceret salg af software i USA. Service-omsætningen steg med hele 72 %. Columbus Care udviste også en flot vækst på 49 %. Væksten kommer dog primært fra de to opkøb, idet Columbus' egen forretning udvikler sig fladt.

Genopretning af aktiviteterne i Nordamerika forløber planmæssigt. Omkostningerne er blevet tilpasset, så de modsvarer det aktuelle fald i aktivitetsniveauet. Det er derfor glædeligt, at EBITDA i de nordamerikanske aktiviteter er forbedret fra 6,6 til 16,9 mio. kr. i årets første tre kvartaler.

Mens salget steg med 52 %, er væksten i EBITDA kun 22 %. En række ekstraordinære poster har påvirket EBITDA i både positiv og negativ retning. Nordamerika trækker i positiv retning. En anden positiv effekt på 11,5 mio. kr. er opnået ved en valutakursbaseret regulering med en gevinst på restkøbsprisen af iStone. Desuden er andelen af fakturerbare timer i serviceforretningen steget fra 52 til 54 %. Modsat trækker fremrykkede udgifter til integrationen af iStone EBITDA nedad, hvilket også gælder valutarisk modgang på GBP og RUB (1,7 mio. kr.) i omregningen til danske kroner.

Gentagen omsætning oplever betydelig fremgang, hvilket kan tolkes som udtryk for højere kundetilfredshed. Gentagen omsætning udgør nu 22,5 % af salget.

Nettoreultatet før skat steg med 8 % til 66 mio. kr. Selvom fremgangen i salg og indtjening primært kommer fra årets to opkøb, så betegner vi alligevel regnskabet som opløftende. Det vigtige på den korte bane er, at ledelsen har godt greb om styring af integrationsprocessen vedrørende især iStone. Heldigvis er der ingen tegn på udfordringer – snarere tværtimod. Et sådant forløb er altid vanskeligt, da firmakulturerne støder sammen og skal finde frem til en ny fælles evne til at fungere i praksis.

Stort skridt på vejen mod at blive en ledende aktør i digitaliseringsprocessen

Columbus' kerneforretning var i høj grad rettet mod fødevarer-, detail- og produktionssegmentet. På dette felt står Columbus stærkt med værdiskabende produkter og en stor, solid kundegruppe. Fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder er underlagt en række krav med regulering, kontrol og lovgivning omkring kvalitetsstyring. Da mange af kunderne består af koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere deres underafdelinger med implementering af nye it-systemer og support. Columbus er stærkt forankret overfor denne kundegruppe, der kan serviceres med de rette produkter på rette tid og sted. Kundetilfredsheden følges tæt af ledelsen via loyalitetsprogrammet ColumbusPulse.

Columbus bidrager med sine CRM-, ERP-, cloud- og e-handelsløsninger til at sikre kunderne en effektiv styring af salg, økonomi, logistik og produktion samt e-handel. iStone bidrager med vigtig viden omkring e-handel, mens købet af HiGH Software åbner for et nyt marked – it-løsninger til at håndtere udlejning (rental + leasing). De to opkøbte selskaber komplementerer og udvider således Columbus' hidtidige produktpalette. Med købet i Sverige åbner man samtidig et nyt geografisk område, ligesom kundegruppen udvides til at omfatte virksomheder uden for den hidtidige kundegruppe (fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder). Dertil kommer iStone's store ekspertise inden for e-handelsløsninger. iStone repræsenterer en kæmpe satsning, der med et slag har udvidet forretningsomfanget med 50 %. Købet af HiGH Software er i en langt mindre målestok, men også her åbnes der for salg til kunder i et nyt geografisk område – Benelux – og til en ny type af kunder inden for rental + lease. Indtjeningen i denne niche forekommer lovende.

Columbus har en ambition om at være "best in class" og en ledende aktør i digitaliseringsprocessen, så de kan understøtte kundernes udrulning af moderne løsninger med værdiskabende produkter til rette tid og sted. Det kræver konstant tilpasning af produktporteføljen, der efter de interessante opkøb er blevet udvidet betydeligt. Dertil kommer nye løsninger som Analytics and Business Insight, Customer Experience (CRM og e-handel), Infrastructure Management Services, Columbus Dynamic Security Management samt løsninger til at behandle og lagre Big Data. Produktmæssigt og geografisk står Columbus stærkt.

De langsigtede mål frem til 2020 fastholdes

Selskabet opererer med strategiske femårs planer, og i øjeblikket gælder det gennemførelsen af Columbus2020 planen. Den foregående plan rakte frem til 2016 og blev efterlevet fuldt ud, hvilket sikrede betydelig fremgang i forretningen med stigende omsætning og indtjening, hvilket i næste runde førte til et flot løft i aktiekursen.

Frem mod 2020 er det selskabets mål at opnå vækst i serviceforretningen, der udgør 77 % af omsætningen. Væksten skal opnås via højere produktivitet og kvalitet for derved at optimere levering, minimere risici og give lavere omkostninger. Salg af egen software skal skaleres op ved at udvikle værdiskabende løsninger for kunderne med salg af Columbus Software licenser, abonnementer og cloud-løsninger. Columbus har en høj margin på denne type af opgaver, så det er vigtigt at få skaleret salget op, da det vil give en stor positiv effekt på indtjeningen. Gentagen omsætning bestående af bl.a. Columbus Software, tredjepartsløsninger, cloud og Columbus Care skal øges ved at fastholde kunderne via værdiskabende løsninger og udvikling af nye, interessante produkttilbud.

For at nå disse mål er det vigtigt at fastholde såvel kunder som medarbejdere over tid. I den forbindelse er det opløftende, at gentaget salg nu udgør 22,5 % af omsætningen. Det vidner om tilfredse og langsigtede kunder. Dette tal skal bringes op på 25 % i 2020. Øget salg til de samme kunder vil bidrage positivt til indtjeningen (reducere opstartsudgifterne) og cementere relationerne.

Branchen er præget af hård kamp om de bedste it-folk. For Columbus er det derfor vigtigt at kunne fastholde medarbejderne, så der bliver kontinuitet i arbejdsgangen uden for stor udskiftning, ligesom den høje kvalitet i arbejdets udførelse kan fastholdes. Løn spiller naturligvis en vigtig rolle, som Columbus hele tiden må adressere. Et godt arbejdsmiljø i en spændende organisation under konstant udvikling med løbende tilbud om uddannelse benyttes også til at fastholde medarbejderne.

Baseret på udviklingen i perioden 2011 til 2016 og den følgende igangsættelse af Columbus2020 planen som næste trin kan det konkluderes, at Columbus hidtil har været i stand til at levere på alle parametre. Det giver troværdighed omkring opnåelse af selskabets nye langsigtede mål. Strategien frem mod 2020 er at løfte salget 3-5 % årligt og at forbedre EBITDA-marginen til 11 % (8,6 % hidtil i år). Gentagen kundeomsætning skal i 2020 udgøre 25 % af koncernomsætningen (22,5 % hidtil i år). Målene synes at være opnåelige.

Columbus er en spændende langsigtet investeringsmulighed

Siden Thomas Honoré i 2011 blev udnævnt til CEO er der foretaget adskillige opkøb. Det var en vigtig del af ledelsens plan for perioden 2011 til 2016. Alle opkøb blev integreret med succes. Med virkning fra januar 2018 foretog man så to nye opkøb, hvor købet af iStone med aktivitet i 11 lande udvidede såvel medarbejderstaben som omsætningen med 50 %. Det er en markant udvidelse, der frem mod 2021 bliver ledelsens største opgave at styre og integrere i passende omfang. Købet af iStone rummer betydelige muligheder, men naturligvis også risici. Heldigvis forløber integrationsprocessen hurtigere og bedre end først antaget. Købsaftalen er opbygget med en trinvis overtagelse, og prisen vil blive reguleret i forhold til indtjeningens udvikling med restbetaling i kvoter i 2019 og 2020. Der er indledningsvis overtaget en aktiepost på 51 %, hvorved der er opnået den ønskede aktiemajoritet, og dermed indregnes iStone i år i koncernens regnskab. Købet er så stort, at det er af afgørende betydning, om iStone kan fortsætte sin positive udvikling, og at den igangværende integration/samordning kommer til at fungere fuldt tilfredsstillende. Senest 01-01-2021 skal de to selskaber fremstå som én enhed med fælles navn og hovedkontor, jævnfør ledelsens oplæg.

På en og samme tid skal ledelsen formå at fastholde medarbejdere og kunder i iStone, samtidig med at der skal høstes de ventede synergier fra købet. Overskudsgraden i iStone skal bringes op på Columbus-niveau uden tab af kunder. iStone tilfører stor know-how omkring e-handelsløsninger, og nu skal den sammenbragte kundebase udnyttes til krydssalg. "Stronger Together" er mottoet for dette opkøb. Det fælles selskab skal løftes op til endnu højere niveauer via stordriftsfordele (udvikling og brug af software), krydssalg mellem de to selskabers kunder, udnyttelse af det nuværende kompetencecenter i Indien m.m.

Det hollandske selskab HiGH Software blev overtaget 09-01-2018 og åbner et helt nyt marked - it-håndtering af rental og leasing (DynaRent og DynaLease). Omsætningen var sidste år på 50 mio. kr. med 8 mio. kr. i EBITDA, altså en høj margin. Der er 55 medarbejdere. Købsprisen var 56 mio. kr. Der er altså tale om en mindre og mere overskuelig virksomhed med spændende produkter.

Efter en periode med gentagne opkøb skal der frem mod 2020 fokuseres på indtjening frem for vækst og markedsandel. Det fremgår klart at de opstillede målsætninger frem mod 2020, hvor intentionen "kun" er en årlig organisk vækst på 3-5 %. De primære opgaver består i at sikre en gnidningsløs integration af især iStone og samtidig bringe indtjeningen op i denne forretningsenhed. iStone og Columbus fungerer som to selvstændige firmaer men med en glidning frem mod fuld sammenlægning senest 01-01-2021 med et fælles hovedkontor. For at fastholde kunder og medarbejdere er det vigtigt, at man går gelinde frem for at undgå negative påvirkninger – især i startfasen. På sigt er det et mål, at der skal opnås betydelig synergi fra de to opkøbte virksomheder. Processen er i fuld gang og der meldes ikke om udfordringer. Imidlertid er iStone-købet på kort sigt behæftet med stor risiko. Kernen i dette spørgsmål er de rent driftsmæssige forhold omkring evnen til at gennemføre de opnåede opgaver på en tilfredsstillende måde.

Set i forhold til andre danske børsnoterede it-selskaber som SimCorp og Netcompany handler Columbus til lavere multipler. Vi fastholder køb på aktien.

Selskab	Kurs	Børsværdi (mio. kr.)	P/E 2018E	PE 2019E
Columbus	13	1.583	16,7	15,5
Netcompany	208	10.400	54,6	32,0
SimCorp	427	17.294	30,1	27,5

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker

Columbus er dygtige til at udbyde værdiskabende produkter og it-løsninger (CRM, ERP, e-handel, cloud, sikkerhed). Produktporteføljen er løbende blevet udvidet, dels ved egen udvikling og dels via relevante opkøb. Ledelsen har bevist en dygtig evne til at foretage komplementære opkøb og hurtigt foretage en succesfuld integration. Voksende andel af gentagen omsætning vidner om tilfredshed hos kunderne. Det globale center i Indien sikrer service 24/7, ensartethed i løsningerne og konkurrencedygtige omkostninger. iStone rummer en betydelig mulighed for vækst ved krydssalg til kunder fra hhv. iStone og Columbus. HiGH Software åbner et helt nyt og lukrativt marked. Forretningsmodellen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

Svagheder

Den organiske vækst har været for lav i det gamle Columbus. Fremdriften er næsten udelukkende opnået via opkøb. Aktiviteterne er afhængige af projektsalg og skiftende, nye opgaver. Man er tæt på det maksimalt mulige omfang i fakturering af konsulenternes tid.

Muligheder

iStone og HiGH Software åbner for salg i en række nye lande. iStone og HiGH Software komplementerer det oprindelige Columbus med andre løsningstilbud og mulighed for mersalg på kryds af selskaberne. Bruttooverskudsgraden (EBITDA) forventes løftet til 11 % i 2020. Den markedsmæssige position er blevet styrket markant med iStone. Columbus er selv en take-over mulighed.

Trusler

Fastholdelse af kunder og medarbejdere i iStone og behov for en gnidningsfri integration. Gentagne opkøb har i de senere år medført en stigning i goodwill (aktiveret beløb er på 897 mio. kr.). Den bogførte egenkapital er tilsvarende på 592 mio. kr. Det forhøjede aktivitetsniveau indebærer stor følsomhed over for eventuelle problemer (impairment test). Selskabet er afhængigt af positive samarbejdsrelationer med store it-koncerner (systemleverandører) på den ene side og krævende virksomhedskunder på den anden.

Regnskabstal

I mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	878	1.123	1.193	1.219	2.000
EBITDA	79	105	144	149	190
Afskrivninger	26	29	33	39	75
EBIT	53	75	105	107	115
EBT	59	83	107	102	120
Netto efter minoriteter	51	65	81	95	95
Balance	550	698	838	852	1.600
Immaterielle aktiver	249	400	514	543	1.050
Egenkapital (moder)	326	386	470	549	625
Gns. antal ansatte	889	1.080	1.105	1.194	1.850
EBITDA-margin i %	9,0	9,2	12,1	12,2	9,5
Res. pr. aktie	0,46	0,57	0,70	0,80	0,78
Indre værdi	2,96	3,40	4,04	4,59	5,13
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	16,8	18,2	18,9	18,7	16,2



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
29-08-2018	16,9	Køb	Køb
04-05-2018	15,4	Hold	Køb
11-04-2018	15,0	Hold	Køb
08-11-2017	13,0	Hold	Køb

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.